



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 36 - Edición N° 768 – 17 de Febrero de 2014

El recesivo 2009, la inevitable referencia para el 2014

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

El recesivo 2009, la inevitable referencia para el 2014¹

La Argentina fue uno de los países de la región donde la crisis internacional desatada en 2008 repercutió con más fuerza, deparando una caída del PIB de entre el 3 y el 3,5 % durante 2009. Fue una recesión corta pero profunda que hizo desplomar las importaciones y, por esa vía, amplió el superávit de la cuenta corriente del balance de pagos y permitió aumentar las reservas del Banco Central en 1,5 mil millones de dólares. Este año, con la devaluación del peso de enero y el parate que se observa en sectores como el automotriz, parece recrearse el panorama de cinco años atrás, aunque esta vez por razones estrictamente locales. Justamente, esas son las principales diferencias con 2009, ya que en 2014 vectores externos como el precio de la soja o las importaciones de Brasil estarán en un punto intermedio. No serán tabla de salvación ni tampoco el factor explicativo de los problemas domésticos. Es el mercado interno, este año, el mayor motivo de preocupación. A diferencia de 2009, ahora el sector público no estará en condiciones de hacer política anticíclica, los precios tenderán a ganarle la carrera a los salarios, con efecto negativo sobre el consumo, y el crédito será mucho más restrictivo que en aquella experiencia. En parte, este último factor tiene que ver con la pulseada actual entre el dólar y las tasas de interés, debido a que el tipo de cambio oficial cercano a 8 pesos es entre 15 y 18 % menos competitivo que el nivel promedio de 2009, con una inflación que, al triplicar la de aquel año, erosiona muy rápido la reciente devaluación. Para ponerle un piso a la caída del nivel de actividad, esta vez no podrá recurrirse a más gasto público. Habrá que trabajar en el plano fiscal, monetario y de política de ingresos para que la inflación comience a aquietarse en las próximas semanas y hacer más firme el camino de la normalización financiera. En ese sentido, el nuevo índice de precios, presentado en la última semana, puede ser una buena contribución.

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el día 16 de Febrero de 2014

El recesivo 2009, la inevitable referencia para el 2014

En 2008, disparado por la crisis internacional, el tipo de cambio pasó de 3,05 pesos por dólar en agosto a 3,85 pesos un año después. Fue lo que se denomina una “devaluación exitosa”, porque tuvo mínimo impacto inflacionario. De hecho, en los doce meses considerados, los salarios privados, subiendo en torno al 15 % anual, le “ganaron” la carrera a los precios que, medidos por el índice de la Provincia de San Luis, subieron un 13 %. Así, pese a la sequía que afectó al agro, la recesión fue corta y el consumo y la inversión comenzaron a recuperarse con fuerza a mediados de 2009. Ayudó, por supuesto, el hecho que por esa época comenzaron a proliferar los paquetes de rescate, desde los Estados Unidos hasta China.

Con la devaluación, el tipo de cambio promedio de 2009 fue de 9,20 pesos por dólar valuado a precios de hoy. Ahora, no sólo hay menos margen cambiario, sino que la velocidad de deterioro de la paridad en términos reales es mucho mayor, por una inflación que triplica los guarismos de cinco años atrás. Las reservas en 2009 cubrían el equivalente a casi 15 meses de importaciones, contra poco más de cuatro meses en el presente. Esto hace suponer que la suba de tasas de interés experimentada en las últimas semanas no habrá de ser un fenómeno temporal, como ocurrió en 2009. Si bien ahora existen restricciones para dolarizar activos, y eso genera una abundancia artificial de pesos, por otro lado el gobierno ha tomado conciencia del daño que significa para la economía y para el Banco Central la persistencia de una brecha elevada entre el “blue” y el oficial, lo que lleva a esperar sesgo restrictivo en la política monetaria. Esto será válido hasta el momento en que el gobierno se decida a atacar el déficit fiscal, recortando subsidios y actualizando tarifas de servicios públicos.

Mientras tanto, el canal del crédito bancario puede llegar a ser muy contractivo, marcando diferencia con lo ocurrido en 2009. A esto se suma el hecho que, esta vez, los precios habrán de “ganarle” la carrera a los salarios, con efecto negativo sobre el consumo. La baja rentabilidad empresarial y el excesivo déficit fiscal atentan contra la continuidad de las mejoras de salarios reales.

El sector privado deberá remar contra el encarecimiento del crédito, en un contexto de mayor presión tributaria que en 2009, tanto de origen provincial y municipal como por la mayor incidencia de la falta de ajuste por inflación en el impuesto a las Ganancias. A esto se suma una infraestructura más deteriorada que eleva costos (incluidos los cortes de energía) y el menor margen de competitividad externa comparado con 2009, dada la diferencia cambiaria señalada más arriba.

El sector público, por su parte, viene de un 2013 con déficit fiscal record, cercano a los 5 puntos del PIB cuando se consolidan las distintas jurisdicciones y se excluyen las rentas de la propiedad. Este cuadro de situación condiciona fuertemente las negociaciones salariales en el segmento estatal (la primera señal fue la limitada actualización para jubilaciones y pensiones).

El deterioro fiscal impedirá también al sector público jugar en 2014 el rol anticíclico de 2009. Las condiciones iniciales explican la diferencia, porque hacia fin de 2008 el gobierno conservaba superávit fiscal, lo que permitió expandir el gasto público en un andarivel 15 puntos porcentuales por encima del ritmo al que variaba la recaudación impositiva.

En esencia, la posibilidad de una recesión más severa que la de 2009 nace de la precariedad de las cuentas públicas, la imposibilidad del estado de jugar un rol contracíclico, la inflación en una etapa en la que ya deprime el consumo y la incertidumbre vinculada al ritmo de emisión monetaria.

El gobierno podría contribuir a alejar esos riesgos haciendo, de la necesidad, virtud. El instrumento más potente para ponerle piso a la recesión es la ampliación del horizonte para los agentes económicos. Y una de las claves es fijar un límite a la emisión monetaria anual que, para ser creíble, demanda un compromiso fiscal.

La recesión de 2009 terminó cuando comenzaron a verse señales claras respecto que el 2010 habría de ser un año con condiciones favorables para el crecimiento. Ahora se necesita algo análogo en vistas a 2015. El gobierno ha comenzado a tomar medidas que intentan "alargar la vida útil" del modelo. Trata de hacerlo minimizando los costos políticos, pero la caída de reservas se convirtió en una Espada de Damocles que lo ha obligado a dar pasos que antes no figuraban en su agenda, caso del nuevo índice de precios presentado la última semana. Son eslabones en la cadena de la normalización financiera externa (que incluye también la negociación con Repsol y el Club de París) que, el día de mañana, podría permitirle moderar el ajuste con nuevo financiamiento

externo. A diferencia de lo que suponen los funcionarios que ven conspiraciones en todos lados, para la oposición es conveniente que el gobierno anticipe parte de la medicina amarga, sin dejar todo para 2016. Esto podría explicar que, por el momento, el nivel de conflictividad social resulte menor al esperado para este grado de ajuste.